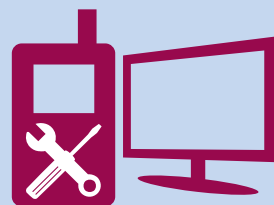


OLED TV

2018. 4. 11

Game Changer

성숙한 TV 시장에서 희비가 엇갈리고 있다. OLED 진영의 대표주자인 LG전자와 Sony는 매출액 점유율, 판가, 수익성, 브랜드 가치 면에서 상승세인 반면에, LCD 전략에 기반한 삼성전자는 고전을 면치 못하고 있다. 초기 W-OLED와 RGB OLED의 기술적 논란을 떠나 소비자들은 OLED의 완전한 블랙에 기반한 화질, 초슬림 디자인, 차별적 사운드 방식에 호응하고 있다. OLED TV가 프리미엄 TV의 Game Changer가 된 것이다. LG전자는 First Mover로서 실리를 충분히 누리고 있다.



전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

키움증권

Contents



I. OLED TV 시장 동향 및 전망 3

II. 프리미엄 TV의 대세 7

- > OLED TV 판정승 7
- > Sony의 화려한 부활 12
- > 삼성전자 프리미엄 TV 전략 14

III. OLED TV 성공 배경 16

IV. LG전자 TV 전성기 22

기업분석 26

- > LG전자 (066570) 27

Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

OLED TV: Game Changer

>>> OLED TV 수요 기대 이상

올해 OLED TV 시장은 254만대(YoY 60%), 향후 5년간 연평균 42% 성장 전망. 매출액 기준 OLED TV 비중은 올해 7%, 20년 10% 근접하며 의미 커질 것. LG디스플레이 대형 OLED 패널 생산능력이 곧 시장 규모로 간주. OLED TV 시장이 성장기 진입하면서 사이즈 대형화, 생태계 활성화 등 긍정적 변화 수반. 특히 지난해 Sony의 시장 참여로 OLED가 프리미엄으로 정착하는 동력 마련.

>>> 프리미엄 TV의 대세

프리미엄 TV 시장에서 OLED가 주류로 부상하고 있는 근거로서, OLED 진영 대표주자인 LG전자와 Sony는 매출액 점유율, 평균 판가, 수익성, Brand Index 면에서 상승세인 반면, LCD 전략에 기반한 삼성전자는 수세에 처해 있고, 주요국 비영리 소비자 전문 매체들도 OLED의 비교 우위 인정. 지난해 2500달러 이상 초프리미엄 TV 시장에서 OLED 점유율 51%로 상승.

Sony TV 사업은 고강도 체질 개선, UHD 및 OLED 중심의 고부가 전략을 바탕으로 화려하게 부활.

삼성전자 프리미엄 TV 전략은 향후 QD-OLED와 마이크로 LED 등 투트랙 예상.

OLED TV의 성공 배경은 픽셀 디밍을 통한 정밀한 색 제어, 완전한 블랙 및 무한대 명암비, 넓은 시야각, 빠른 응답속도 등 화질적 요인과 간결한 디스플레이 구조에 기반한 초슬림 디자인 및 차별적 사운드 방식 등에 기인.

>>> LG전자 TV 전성기

HE 사업부 영업이익률은 지난해 8.4%에서 올해 9.9%로 역대 최고치 경신하면서 업계 최고 달성 전망.

OLED, UHD, 초대형 중심 제품 Mix 개선, 패널 가격 하락 추세 지속, 대형 스포츠 이벤트 효과 예정, 환율 여건도 우호적이어서 Risk 요인 최소화된 상태.

올해 OLED TV 판매량 170만대(YoY 44%), OLED 매출 비중 20% 도달. 신모델은 인공지능 기능, 화질 및 사운드 개선으로 경쟁력 향상 시도.

I. OLED TV 시장 동향 및 전망

OLED TV 수요 기대 이상

OLED TV 수요가 예상보다 호조를 보임에 따라 시장 전망치도 상향되고 있다.

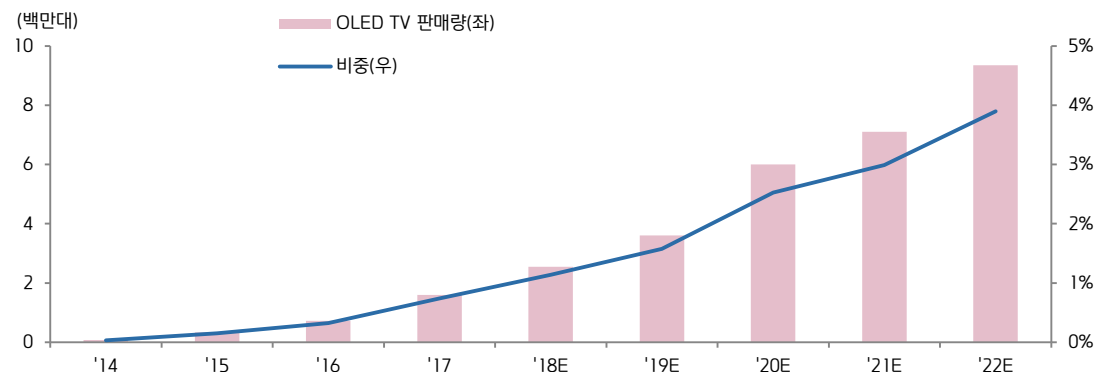
지난해 글로벌 OLED TV 판매량은 120% 증가한 159만대였고, 이는 연초 전망치인 138만대를 상회한 것이었다. 시장의 다수를 차지하고 있는 LG전자의 경우 연말 쇼핑 시즌이 포함된 4분기 OLED TV 판매량이 기대치를 훌쩍 뛰어넘었다.

IHS Markit의 전망치를 인용하면, 올해 OLED TV 시장은 60% 성장한 254만대로 예상된다. 향후 5년간 연평균 42% 성장해 2022년에는 935만대의 시장을 형성하며, 전체 TV의 4%를 차지할 것이다.

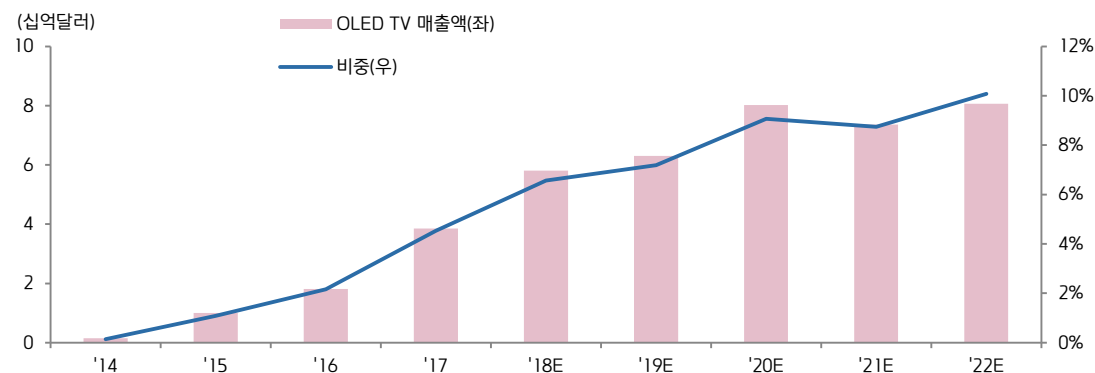
매출액 기준 20년 10% 근접

OLED TV의 높은 판가를 감안할 때, 매출액 측면에서는 의미가 더욱 커진다. 매출액 기준 OLED TV 시장은 올해 58억달러(YoY 51%)로서 전체 TV의 6.6%를 차지하고, 2년 뒤인 2020년에는 OLED TV 비중이 10%에 근접할 전망이다. 지난해 OLED TV의 평균 판가는 2,423달러로서 LCD TV 381달러의 6.4배에 달했다.

OLED TV 시장 전망: 판매량 기준



OLED TV 시장 전망: 매출액 기준



프리미엄 수요 충분히 창출

완전한 블랙, 넓은 시야각 등에 기반한 화질적 장점이 부각되고, 초슬림 디자인, 패널 진동식 사운드 등의 차별화 전략이 성과를 거둬 따라 Premium 영역에서 OLED TV 수요가 충분히 창출되고 있다. 제조 측면에서는 OLED 패널의 골든 수율 도달 및 규모의 경제 확보가 생산 원가 절감과 판가 하락으로 이어지고 있어 소비자들의 가격 수용성이 커질 것이다.

LGD 패널 공급 능력이 곧 시장 규모

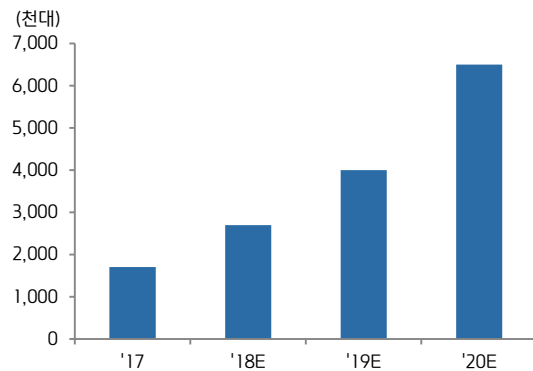
그러다 보니 LG디스플레이의 OLED 패널 생산능력이 곧 시장 규모로 간주된다.

LG디스플레이는 지난해 TV용 OLED 패널을 170만대 공급한 데 이어, 올해는 250~280만대를 목표하고 있고, 2020년에는 650만대까지 공급량을 늘릴 계획이다. IHS Markit 역시 20년 OLED TV 시장 규모를 600만대로 내다보고 있다.

LG디스플레이는 2020년까지 OLED 분야에 20조원을 투자하고, 이 중 대형 OLED에 10조원을 투자하겠다고 밝혔다. 지난해 하반기에 월 2만 6천장 규모의 8세대 OLED 라인(E4-2)을 추가해 현재 월 6만 장의 8세대 생산능력을 보유하고 있다. 중국 광저우 8.5세대 OLED 공장은 내년 하반기부터 가동할 예정이다. 파주에 P10 공장을 건설 중인데, 10.5세대 대형 OLED 및 6세대 중소형 POLED 라인을 함께 구축할 계획이다.

올해 대형 OLED 증설 물량은 LG전자와 Sony에게 집중되고, Panasonic, Skyworth, Hisense 등에게 일부 배정될 것으로 예상된다.

LG디스플레이 TV용 OLED 생산량 계획



자료: LG디스플레이, 키움증권

LG디스플레이 파주 P10 공장



자료: LG디스플레이

사이즈 대형화

OLED TV 시장이 본격적인 성장기에 진입하면서 1) 사이즈 대형화, 2) 생태계 활성화 등의 긍정적인 변화들이 수반되고 있다.

사이즈 측면에서 보면, 무게중심이 55"에서 65"로 빠르게 이동하고 있다. 65" 비중은 2015년 첫해 12%에서 지난해에는 33%에 도달했고, 올해 39%를 거쳐 내년에는 47%로 과반에 근접할 것이다. 22년에는 65%로 확실한 대세가 될 전망이다. OLED TV Line-up은 초대형 77"까지 확대됐다.

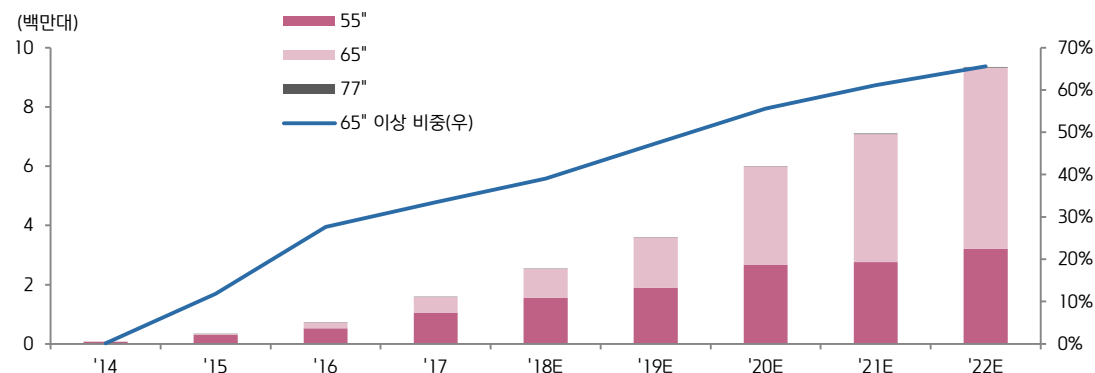
화면이 클수록 화질과 디자인 면에서 OLED의 강점이 돋보이는 동시에, OLED가 지향하는 Premium 이미지에 부합하기 때문일 것이다.

다만, 77"는 제한적인 생산능력과 높은 판가로 인해 당분간 비중이 미미할 것으로 예상된다.

65" 가격 합리적 수준으로 하락

65" OLED TV 가격도 합리적 수준으로 하락하고 있다. 지난해 4분기 65" OLED TV 평균 판가는 3,050달러로 시장 초기였던 15년 1분기 8,324달러의 37% 수준이며, 55" 평균 판가 대비 67% 높다. IHS는 65" OLED TV 평균 판가가 내년에 2,048달러로 하락할 것으로 예상한다.

OLED TV 사이즈별 시장 전망



자료: IHS, 키움증권

생태계 활성화

OLED TV 생태계가 활성화되고 있고, 연합군이 13개사로 확대됐다.

현재 OLED TV를 출시한 업체는 LG전자 이외에 일본의 Sony, Panasonic, Toshiba, 중국의 Skyworth, Konka, Changhong, 유럽의 Philips, Loewe, Metz, Grundig, B&O, Vestel 등이다.

참고로 퀀텀닷 기반의 QLED TV 진영은 삼성전자 이외에 중국의 Hisense, TCL 등 3개사다.

OLED TV 제조사는 15년 4개사, 16년 8개사, 17년 13개사로 늘어났고, 올해 Hisense와 Sharp도 합류할 것으로 예상된다.

Sony 시장 참여 이후 큰 변화

특히 Sony가 지난해부터 OLED 시장에 참여한 이후 큰 변화가 나타나고 있고, OLED가 Premium으로 자리잡는데 중요한 역할을 수행하고 있다. Sony는 Acoustic Surface 기술이라 칭한 Crystal Sound OLED를 내세워 디자인과 사운드에서 차별화를 이루었다.

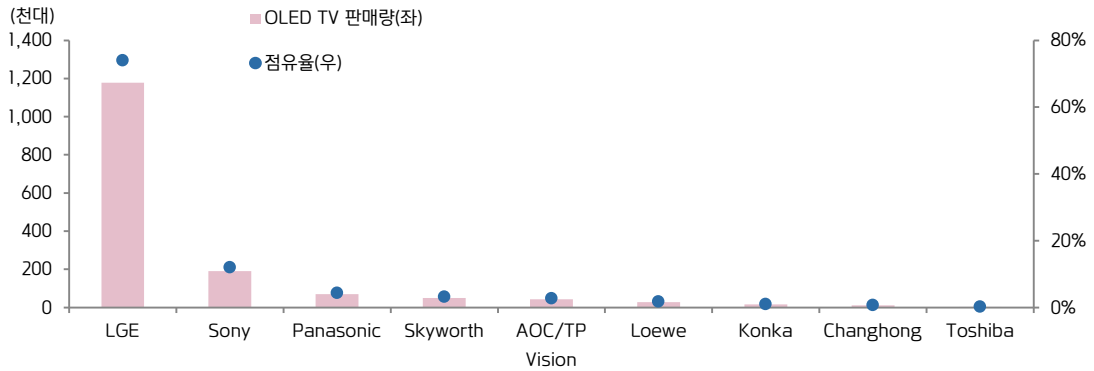
LG전자와 Sony는 초기 OLED TV 시장에 있어서 경쟁자이기 이전에, 수요를 창출해내고 생태계를 확장시키기 위한 선도적 파트너로 여겨진다. 패널 조달처는 동일하다.

과거 2000년대 LCD와 PDP의 주도권 경쟁 시기에 삼성전자와 더불어 LCD 진영을 이끌었던 Sony가 지금은 LG전자와 함께 삼성전자의 QLED에 맞서고 있는 형국이다.

OLED TV LG전자 점유율 74%

지난해 OLED TV 시장에서는 LG전자가 118만대를 판매해 74%의 점유율을 차지했고, Sony가 19만대를 판매해 12%의 점유율을 차지했다. 그 뒤로 Panasonic 4.4%, Skyworth 3.2%, AOC/TP Vision(Philips) 2.7%, Loewe 1.7% 순이었다. 매출액 기준 점유율은 LG전자 66%, Sony 19%로 양사 간 격차가 조금 줄어든다.

업체별 OLED TV 판매량 및 점유율(2017년)



자료: IHS, 키움증권

8K 88" 개발

LG디스플레이는 4K UHD(3840x2160)보다 4배 더 선명한 3,300만(7680x4320) 화소의 8K 88" OLED를 최초로 개발했다. OLED가 초대형 및 초고해상도에 대한 기술적 한계를 가질 수 있다는 우려를 희석시키는 것으로서 대형 OLED의 기술적 진화 전망을 밝게 했다.

LCD와 달리 OLED는 중국 업체들과 기술적 격차가 큰 편인데, LCD가 전압 인가 방식인데 비해 OLED는 전류 구동 방식이어서 아날로그 성격이 강하고, 장비도 독자 기술에 기반하고 있어 복제가 어려울 것이다.

LG디스플레이의 88" 8K OLED



자료: LG디스플레이

LG디스플레이의 65" UHD Rollable OLED



자료: LG디스플레이

II. 프리미엄 TV의 대세

>>> OLED TV 판정승

OLED가 Premium TV 주류로 부상

Premium TV 시장에서 OLED가 주류로 자리잡고 있다.

근거로서 1) OLED 진영의 대표주자인 LG전자와 Sony는 매출액 점유율, 평균 판가, 수익성, Brand Index 면에서 상승세인 반면에 LCD 전략에 기반한 삼성전자는 수세에 처해 있고, 2) 주요국 비영리 소비자 전문 매체들도 OLED의 비교 우위를 인정하고 있다.

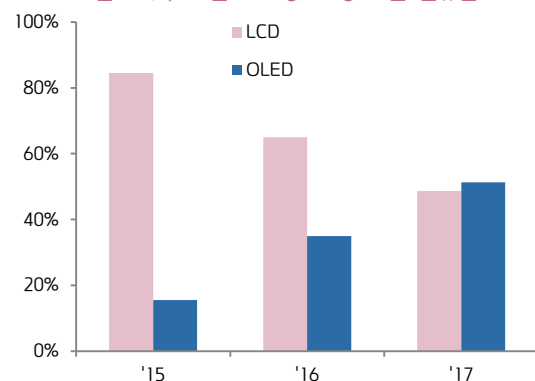
IHS에 따르면, 지난해 4분기 OLED TV 판매량은 74만대였는데, 쿼텀닷 TV는 44만대 판매되는데 그쳤다. OLED TV가 쿼텀닷 TV 판매량을 처음 추월했다.

초프리미엄 시장 OLED 점유율 51%

역시 IHS에 따르면, 판가 2500달러 이상 초프리미엄 TV 시장에서 OLED TV의 매출액 점유율은 15년 15.5%에서 16년 35.0%, 17년 51.3%까지 상승했다. 같은 내용 조사에서 17년 업체별 점유율은 Sony 36.9%, LG전자 33.2%, 삼성전자 18.5% 순이었다.

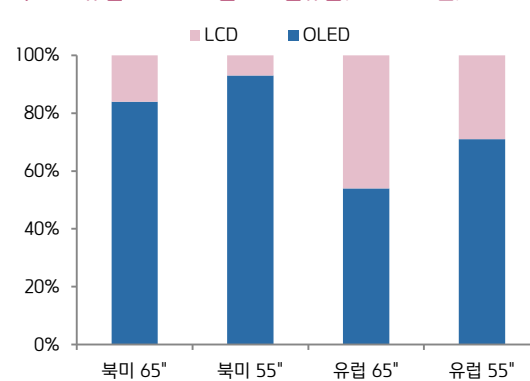
NPD에 따르면, 지난해 3분기 북미 65"(3,000달러 이상) TV 시장에서 OLED가 84%, LCD가 16%의 점유율을 차지했고, 55"(2,000달러 이상) TV 시장에서는 OLED의 점유율이 93%에 이르렀다. GFK에 따르면, 지난해 3분기 유럽 65"(3,000달러 이상)와 55"(2,000달러 이상) TV 시장에서 OLED가 각각 54%, 71%를 차지했다.

초프리미엄 TV(2,500달러 이상) 시장 매출 점유율



자료: IHS, 전자신문

북미와 유럽 초프리미엄 TV 점유율(3Q17 기준)



자료: NPD, GFK, 전자신문

주: 65"는 3,000달러 이상, 55"는 2,000달러 이상

LCD는 판가 \$2500달러 이상 쉽지 않아

이 같은 결과는 OLED TV의 판매 호조도 있겠지만, LCD는 UHD TV 가격의 하락으로 인해 75" 이상 초대형이 아니면 2,500달러 이상을 책정하기 힘든 측면도 있다.

실제로 삼성전자는 2018년형 55" QLED TV의 미국 출고가로 Q8F 모델 2,200달러, Q7F 1,900달러, Q6F 1,000달러로 책정했고, 이는 2017년형 모델 가격 대비 30~40% 인하한 것이다. Q7F가 기본형이다.

LG전자는 55" 기본형(C8P) OLED TV의 미국 판매 가격을 작년보다 30% 내린 2,800달러로 책정했고, Sony는 55" 기본형(A8F) OLED TV 가격을 지난해 5,000달러에서 2,800달러로 44% 인하했다.

55" 기본형을 기준으로 할 때 OLED TV 가격이 QLED TV보다 900달러 가량 비싼 셈이다. 그 만큼 소비자들이 OLED와 LCD(QLED)의 Segment를 다르게 인식하기 시작했다는 방증이기도 하다.

LG전자 HE 영업이익률 크게 앞서

OLED TV가 QLED TV에 대해 판정승을 거두고 있음을 구체적인 수치로서 확인해 보자.

- 먼저 LG전자 HE 사업부의 영업이익률이 삼성전자 CE 사업부 영업이익률을 크게 앞질렀다.

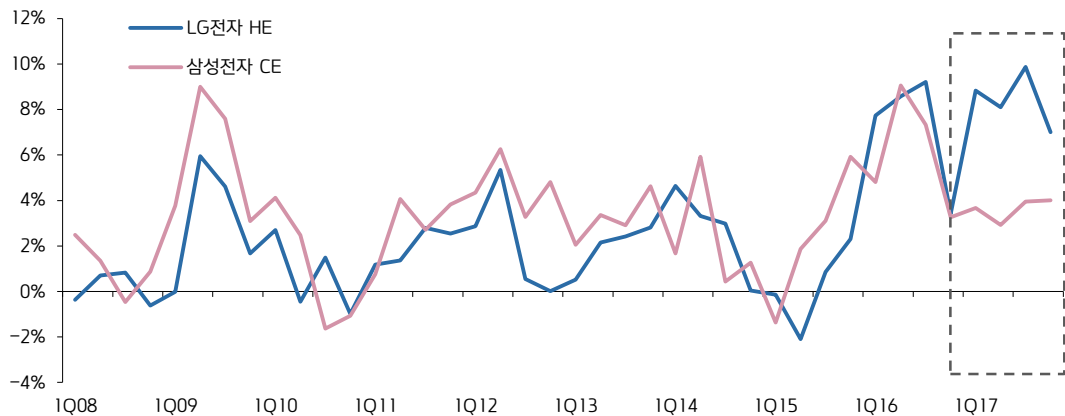
지난해 LG전자 HE 영업이익률은 8.4%, 삼성전자 CE 영업이익률은 3.7%였다.

물론 삼성전자 CE는 TV와 가전 매출이 60%: 40% 비율로 포함돼 있어 LG전자 HE와 단순 비교하기에 무리가 있을 수 있다. 하지만 다음 그림에서 확인하듯 과거 삼성전자 CE와 LG전자 HE의 영업이익률은 매우 유사한 연동성을 보여왔고, 대체로 삼성전자 CE의 이익률이 높았다는 점에서 최근의 이익률 역전 및 격차 확대가 시사하는 바가 크다.

LG전자 TV Line-up 중 OLED의 수익성이 가장 우월하고 이익 기여도가 확대되고 있는 것은 당연하다. 이에 반해 삼성전자 VD는 Premium 시장 지배력 약화로 수익성이 저하된 상태에서 중저가 모델 축소 등 Line-up 재편 작업을 단행하고 있다.

최근 1분기에는 LG전자 HE의 영업이익률이 13%에 도달한 것으로 추정되고 있어 양사 사업부간 수익성 격차는 역대 최고 수준이 될 듯싶다.

LG전자 HE 사업부와 삼성전자 CE 사업부 영업이익률 추이

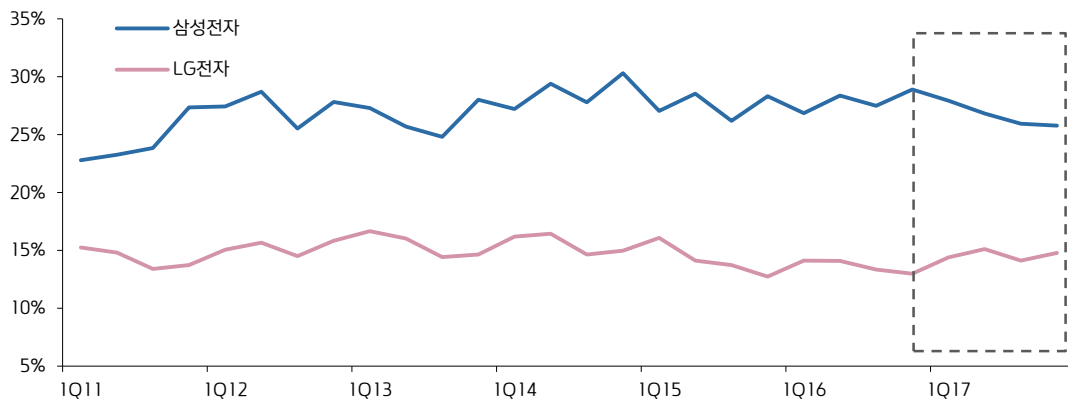


자료: 각 사

LG전자 매출액 점유율 상승세

- 삼성전자와 LG전자의 TV 매출액 점유율 추이에서도 확인된다.
삼성전자의 17년 4분기 매출액 점유율은 25.8%로 13년 3분기 이후 가장 낮았으며, 1년 사이에 3.1%p 하락했다. 반면에 LG전자의 지난 4분기 매출액 점유율은 14.8%로 1년 사이에 1.8%p 상승했고, Sony는 11.1%로서 같은 기간 1.6%p 상승했다.

LG전자, 삼성전자 TV 매출액 점유율 추이



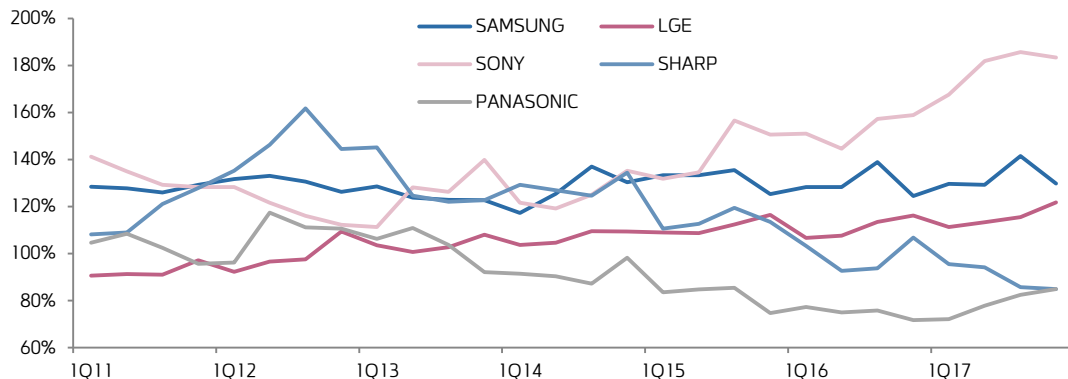
자료: IHS, 키움증권

Sony, LG전자 Brand Index 상승세

- 주요 TV 업체들의 Brand Index 추이를 보자.
Brand Index는 매출액 점유율을 출하량 점유율로 나눠서 산출한 것으로 Brand Index가 높으면 출하량에 비해 매출액이 많다는 것이기 때문에 해당 판가가 높다는 것을 의미한다. 이는 곧 High-end 제품 판매 비중이 높거나 Brand Premium이 높게 형성되는 것으로 해석할 수 있다.

다음 그림에서 보듯이 최근 2년간 Sony의 Brand Index가 가파르게 상승했고, 2위인 삼성전자와 큰 격차를 두고 있다. 삼성전자의 Brand Index는 정체된 가운데 등락을 보이고 있다. LG전자는 12년까지 한국과 일본 업체들 중 하위권이었으나 지속적으로 상승해 2위인 삼성전자와 격차를 많이 줄였다. 삼성전자와 LG전자의 Brand Index 격차는 11년 1분기에 38%p에 달했으나 17년 4분기에는 8%p에 불과하다.

주요 TV 업체 Brand Index 추이



자료: IHS, 키움증권

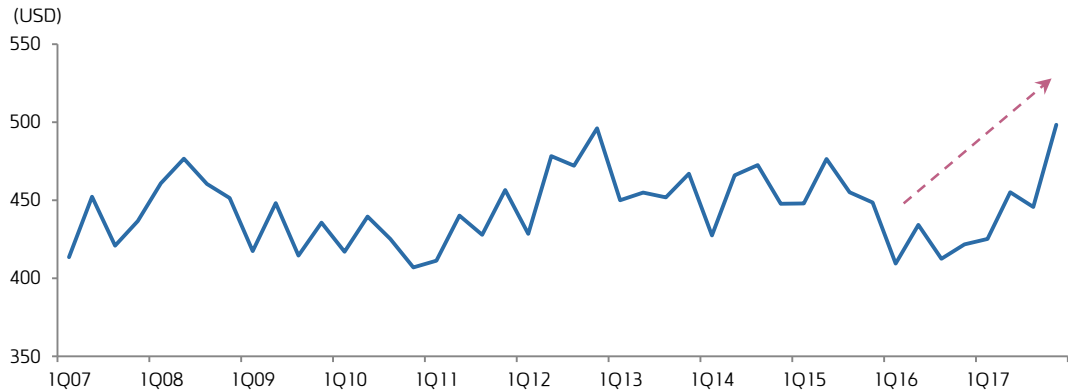
주: Brand Index는 매출액 점유율을 출하량 점유율로 나눠서 산출

LG전자 ASP 큰 폭 상승

- 가장 직접적으로 확인할 수 있는 것은 OLED TV 진영의 대표 주자인 LG전자의 평균 판가일 것이다. LG전자의 TV 평균 판가는 최근 2년간 큰 폭으로 상승했고, 지난 4분기 ASP는 498달러(YoY 18%)로 역대 최고 수준을 기록했다. OLED뿐만 아니라 UHD, 대형 TV 비중이 지속적으로 늘어난 결과다.

그러다 보니 지난해 글로벌 TV 시장은 매출액(USD) 기준으로 1.5% 성장했지만, LG전자는 9.2% 신장하며 시장성장률을 크게 상회했다. 참고로 Sony의 TV 매출액은 21%나 급증한 반면, 삼성전자는 3.8% 역신장했다.

LG전자 TV ASP 추이: OLED TV 효과로 상승세



자료: LG전자, IHS, 키움증권

비영리 소비자 전문 매체들 OLED 호평

주요국 비영리 소비자 전문 매체들의 평가도 OLED의 손을 들어주고 있고, 소비자 선택에 기준으로 작용하고 있다.

가장 권위 있는 미국의 컨슈머리포트의 최근(18년 1월) TV 부문 평가 보고서를 보면, 상위 7개 모델이 모두 OLED TV였다. LG전자 OLED 모델이 1, 2, 4, 5, 6, 7위를 차지했고, Sony OLED 모델이 3위를 차지했다.

특히 LG전자의 SIGNATURE OLED TV W(OLED65W7P) 모델은 역대 최고점인 89점으로 1위에 올랐다. HD 화질, UHD 성능, 시야각, 사운드 음질 면에서 최고 등급을 받았다.

삼성전자 TV 중에서는 Curved 디자인의 QLED 모델(QN65Q7C, QN65Q8C)이 각각 80점으로 10위와 11위를 기록했다.

LG전자 OLED TV는 지난해 미국 컨슈머리포트 이외에도 영국 위치(OLED55B7V/80점), 독일 테스트(OLED55B7D/1.7점, 스페인 오시유콤프라 마에스트라(OLED55C7V/77점), 네덜란드 콘수멘텐본드(OLED55C7V/8점), 스웨덴 라드앤론(OLED55B7V/80점), 벨기에 테스트안쿵(OLED55C7V/77점), 포르투갈 데코 프로테스테(OLED55B7V/79점), 호주 초이스(OLED55C7T/85점), 프랑스 크 슈아지르(OLED55B7V/81점), 이탈리아 알트로콘수모(OLED55B7V/78점), 덴마크 탱크(OLED55B7V/80점) 등 12개국 성능 평가에서 1위를 차지했다.

이 외에도 'CES 2018'에서 CES의 공식 어워드 파트너인 Engadget이 LG AI OLED TV를 'Best of TV'로 선정한 바 있다.

TVs

Ratings (as of January 2018)		Ratings and Test Results										
		    										
Overall score	Brand & Model	TV resolution type	Screen size (in.)	Display type (Backlight)	Internet-enabled	HD picture quality	Ultra HD performance	Viewing angle	Sound quality	Motion blur	Versatility	Energy cost/yr. (\$)
60-INCH AND LARGER TVs												
What's behind our Ratings? http://www.consumerreports.org/cro/tvs.htm												
89	LG OLED65W7P ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	33
88	LG OLED65C7P ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	27
88	Sony Bravia XBR-65A1E ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	29
87	LG OLED65B7P ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	28
87	LG OLED65G7P ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	30
87	LG OLED65B7A ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	27
86	LG OLED65E7P ✔ Recommended	Ultra HD	65	OLED	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	26
82	Sony XBR-65X930E ✔ Recommended	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	19
80	LG 65SJ9500 🏆 Best Buy	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	20
80	Samsung QN65Q7C ✔ Recommended	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	21
80	Samsung QN65Q8C ✔ Recommended	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	20
79	Samsung UN75MU800D ✔ Recommended	Ultra HD	75	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	32
79	Samsung QN65Q7F ✔ Recommended	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	20
79	Samsung UN65MU850D 🏆 Best Buy	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	18
79	LG 65SJ8000 🏆 Best Buy	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↑	↑	↑	↑	16
79	Samsung QN65Q9F ✔ Recommended	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	28
79	Samsung UN65MU8500 🏆 Best Buy	Ultra HD	65	LCD (LED)	•	↑	↑	↓	↑	↑	↑	18

자료: Consumer Reports

>>> Sony의 화려한 부활

Sony TV 턴어라운드 성공

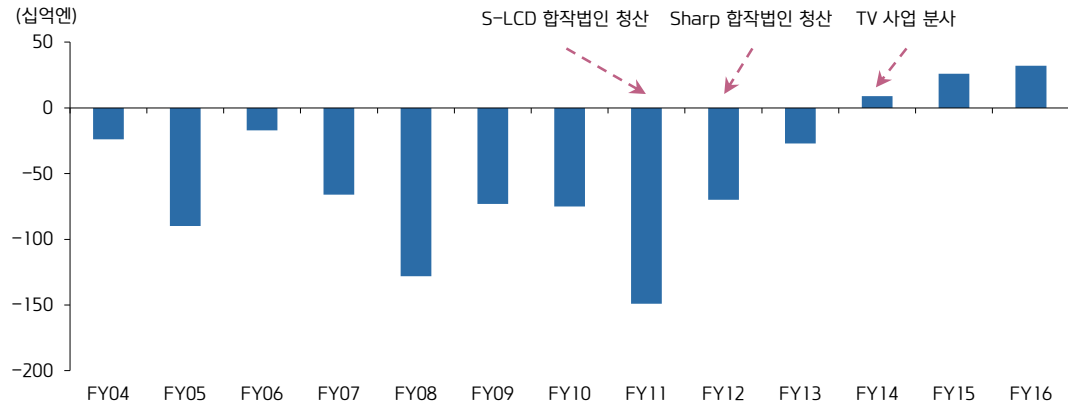
이쯤에서 Sony TV 사업의 화려한 부활을 거론하지 않을 수 없다.

Sony에게 TV는 고질적인 적자 사업이었고, 장기간 기업가치를 크게 훼손했다. 2004회계연도부터 10년 연속 적자였고, 누적 적자 규모는 8,000억엔에 육박했다. 금융위기 이후 엔화 강세에 따른 부정적인 영향도 불가피했다.

그러다가 2014회계연도에 흑자전환에 성공했고, 2017회계연도(18년 3월 종료) Home Entertainment & Sound 사업부(TV 포함)의 영업이익은 800억엔, 영업이익률은 7%에 근접할 전망이다.

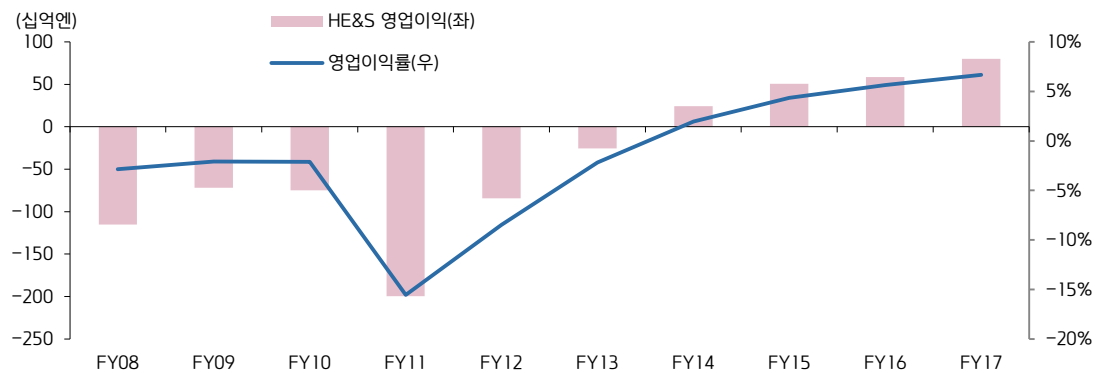
Sharp, Panasonic, Toshiba 등 일본 경쟁사들이 기초적 퇴조의 길을 걷고 있는 것과 대조적이다.

Sony TV 사업 영업이익 추이



자료: Sony, 키움증권

Sony HE&S 사업부 손익 추이: TV가 턴어라운드 주도



자료: Sony, 키움증권

고부가 전략 주요

Sony의 고강도 체질 개선 및 고부가 High-end 전략이 주효했다.

Sony는 수익성 위주 전략으로 선회하면서 외형 축소와 함께 비용 절감에 집중했다.

가장 큰 원가 요인이었던 LCD 패널 합작법인을 청산했고, 다수의 패널 업체들로부터 유연한 구매 정책을 구사했다. 2011회계연도에 삼성전자와 합작법인인 S-LCD 지분을 정리했고, 2012회계연도에는 Sharp와 디스플레이 합작법인을 청산했다.

2014회계연도에는 TV 사업부를 별도 자회사로 분리했다. 그 결과 전사 비용의 30%와 판매 법인 비용의 20%를 절감할 수 있었다.

이 외에도 SCM 운영 강화, 적정 재고 유지 등을 통해 재료비와 영업 비용을 감축했다.

전자 사업부 인력은 2007년 16만명에서 16년 9만명으로 줄었다.

UHD와 OLED에 초점

고부가 전략은 UHD와 OLED에 초점을 맞췄다.

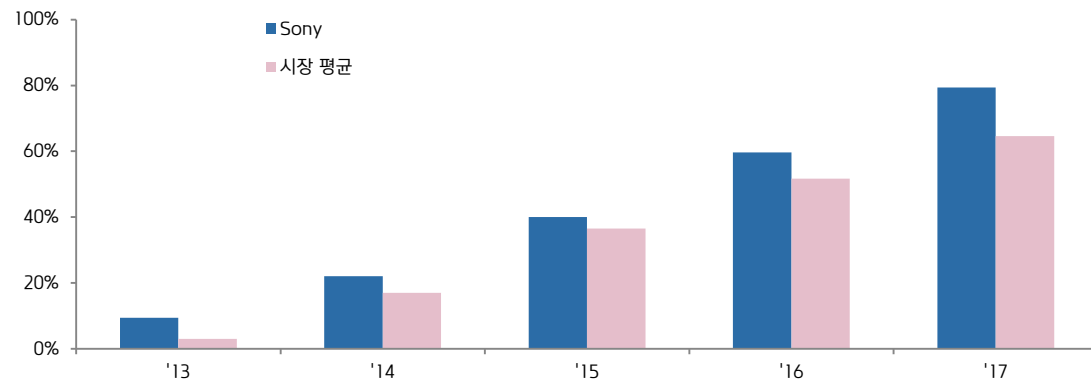
Sony는 4K UHD TV에 선제적으로 뛰어들었고, 적극적이었다. 지난해 글로벌 TV 시장에서 UHD 비중은 출하량 기준 37%, 매출액 기준 65%인데, Sony는 출하량 기준 48%, 매출액 기준 79%로서 시장 평균보다 월등하게 높았다.

특히 지난해 TV 수요의 3%를 차지한 Premium 4K 시장을 주도하고자 한다. Premium 4K는 주사율 120Hz, HDR(High Dynamic Range) 등의 사양을 갖추고, 판가가 1,500달러를 상회하는 영역이다.

OLED TV 사업 첫해인 지난해 OLED 비중은 출하량 기준 1.6%였지만, 매출액 기준으로는 8%로 상당했다.

Sony는 Premium 제품의 차별화를 위해 ① 앞선 이미지 처리 기술에 기반한 화질 개선, ② Acoustic Surface 등 독창적 디자인, ③ 간편한 콘텐츠 접근성과 스마트한 사용자 경험 등에 초점을 맞추고 있다. 논점에서 어긋나지만 이 같은 Sony의 재기 전략이 LG전자 스마트폰 사업에도 시사하는 바가 클 것이다.

Sony TV의 4K(UHD) 매출액 비중 추이



자료: IHS, 키움증권

>>> 삼성전자 프리미엄 TV 전략

미래 QD-OLED와 마이크로 LED 투트랙 전략

삼성전자의 Premium TV 전략은 현재 퀀텀닷(Quantum-dot, QD) 기반 LCD TV에서 향후 QD-OLED TV와 마이크로 LED TV로 진화하고자 한다.

삼성전자의 QLED TV는 LCD 패널과 BLU 사이에 무기물인 퀀텀닷 시트(QD Enhancement Film)를 더해 화질을 개선시킨 기술이다. 원칙적으로 퀀텀닷 소재 자발광 디스플레이를 지칭하는 QLED가 아니며, 마케팅적 용어다. 퀀텀닷 시트는 더 이상 성능 개선이 쉽지 않다.

OLED TV 부정은 전략적 오류

삼성전자는 OLED TV를 채택하지 않은 전략적 오류로 인해 지금의 침체기에 직면했다고 볼 수 있다. 삼성전자는 2012년에 RGB 방식의 OLED TV를 처음 출시했고, 이듬해에는 커브드 OLED TV를 선보인 바 있다. 이후 OLED TV에 적극적이었던 삼성디스플레이와 달리 삼성전자 VD 사업부는 시장성을 부정적으로 판단했다.

이에 따라 삼성전자 VD 사업부는 여전히 OLED TV 진출 가능성을 부정하고 있고, QD-OLED TV와 마이크로 LED TV를 미래 대안으로 제시하고 있다. 다만, 이러한 대안이 마련되는 것은 2020년 이후가 될 것이다.

QD-OLED 기술 확보 주력

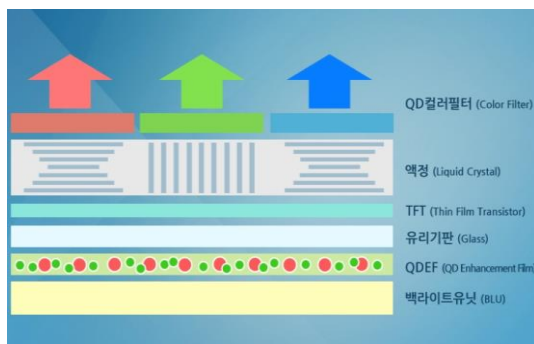
QD-OLED는 퀀텀닷과 OLED를 결합한 하이브리드 기술이다. OLED의 Blue 컬러를 백라이트로 활용하고, 그 빛이 퀀텀닷으로 이루어진 Red와 Green 컬러필터를 거쳐 색을 내는 개념이다. 컬러필터를 사용한다는 점에서 LCD와 유사하지만, 액정이 없다는 점과 OLED 재료를 사용한다는 점에서는 OLED와 유사하다.

삼성디스플레이가 연구 개발을 진행하고 있는데, 기존 증착 공정 대신 잉크젯 프린팅 공정을 도입해 패널 제작 비용을 낮출 것으로 알려진다. 잉크젯 프린팅을 하면 컬러필터 없이 Red와 Green 화소를 인쇄할 수 있다.

삼성전자가 QD-OLED TV를 제품화하는 시기는 이르면 2020년 하반기가 될 전망이다.

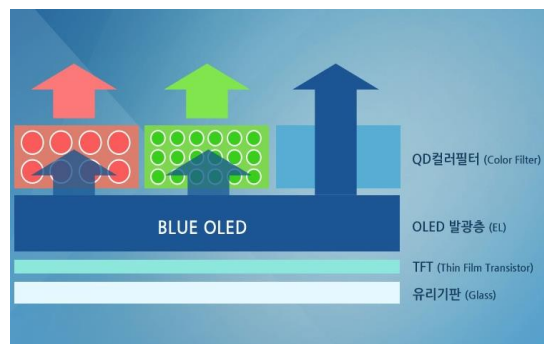
QD-OLED 기술이 안정화되고, Blue 퀀텀닷 재료의 수명과 성능이 확보되면, 진정한 QLED로 나아갈 수 있다.

QDEF-LCD 구조



자료: 삼성디스플레이

QD-OLED 구조



자료: 삼성디스플레이

마이크로 LED, OLED보다 이론적 우위

마이크로 LED는 5~100 μ m 크기의 LED를 광원으로 하는 디스플레이로서, 전류를 가하면 빛을 발하는 무기물 반도체 LED를 적, 녹, 청 각각의 화소에 배치한다. 통상 LED 사이즈에 따라 100~500 μ m는 미니 LED, 100 μ m 이하를 마이크로 LED로 구분한다. 마이크로 LED TV는 OLED와 마찬가지로 자발광이기 때문에 완전한 블랙 표현이 가능하고, 높은 명암비, 빠른 응답속도 등의 장점을 공유한다. OLED와 비교하면 내구성 및 수명, 광효율, 소비전력 등에서 강점을 가진다. 다양한 사이즈와 형태를 구현할 수 있어 100" 이상 초대형 주문 제작 방식에 유용할 것이다.

전사 기술 최적화가 관건

하지만 기술 개발 단계로서 마이크로 LED 칩을 기판에 옮겨 심는 전사(Transfer) 기술의 최적화가 가장 관건이다. TV 1대당 최대 수천만 개의 초소형 LED 칩을 기판에 부착해야 하기 때문에 수율 측면에서 단기간에 의미있는 개선을 이루기 쉽지 않고, 생산 원가가 비싸다.

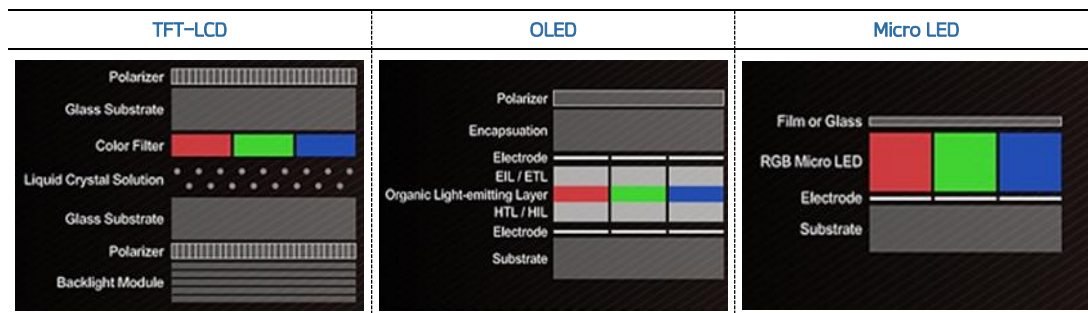
또한 LED 소자의 초소형화 기술이 요구되고, 아직 생태계가 원활하게 구축되지 않은 상태다.

삼성전자는 CES 2018에서 146" 모듈형 마이크로 LED TV "The Wall"을 공개했다. 조만간 생산라인을 갖추고 8월부터 판매를 시작하겠다고 밝혔는데, 당분간 B2B 영역에서 주문 제작을 통해 제한적으로 공급할 것이다. 가격은 20만달러로 알려졌다.

삼성전자는 마이크로 LED 조달을 위해 중국 Sanan Optoelectronics와 전략적 제휴를 맺었다.

LG전자도 하반기에 마이크로 LED 디스플레이를 공개할 계획이다.

Micro LED 구조 비교



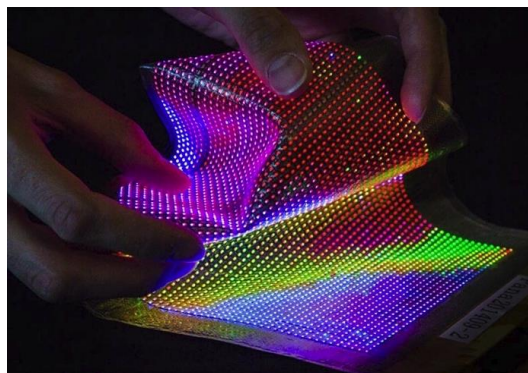
자료: TrendForce

삼성전자 마이크로 LED TV



자료: 삼성전자

마이크로 LED



자료: 인터넷

III. OLED TV 성공 배경

완전한 블랙 기반 화질적 요소 강점

OLED TV가 성공을 거두고 있는 배경을 살펴 보자. 서술 내용은 OLED 진영의 강점 논리에 근거함을 밝혀 둔다.

첫째는 화질적 요소다.

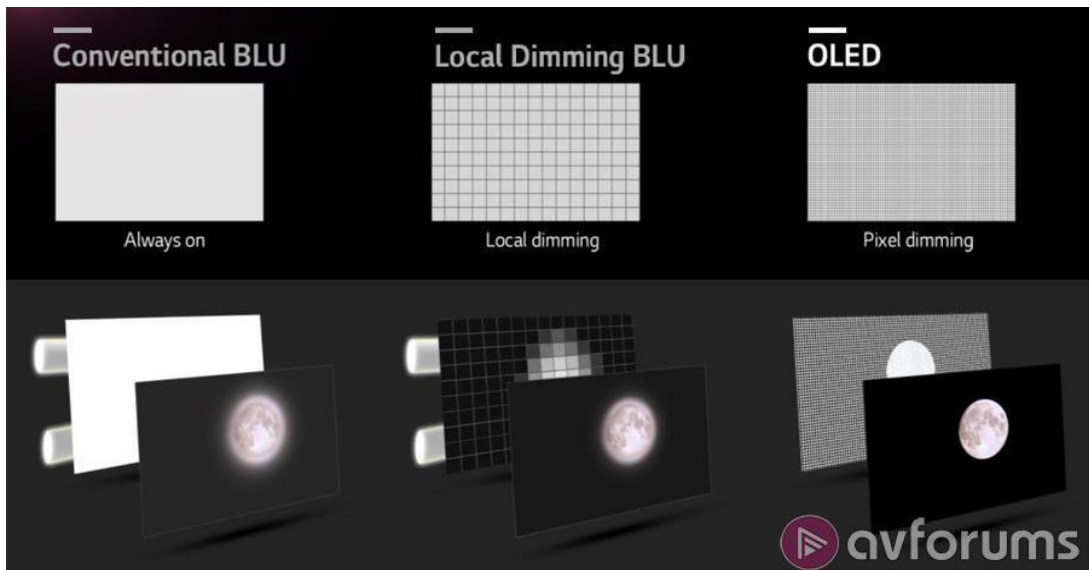
OLED TV는 완벽한 블랙을 강조한다. LCD TV는 백라이트 주변으로 빛이 미세하게 번지지만, OLED TV는 백라이트 없이 픽셀을 끌 수 있어 완전한 블랙을 구현할 수 있다는 논리다. 검은 색을 표현하는 부분은 완전히 빛을 꺼버린다. 일반 LCD TV의 명암비가 5,000:1이라면 OLED TV는 1,000,000:1 수준이라고 말한다.

픽셀 디밍 가능

OLED TV는 픽셀 디밍(Pixel Dimming)이 가능해 자연색에 가까운 화질을 구현하고, 완전한 블랙과 무한대 명암비를 구현할 수 있다.

- 일반 LCD TV는 백라이트에 불이 켜지고 꺼짐에 따라 화면 전체 단위로 밝기를 조절한다.
- 로컬 디밍이 가능한 LCD TV는 블록 단위로 밝기를 조절한다. 전체 화면을 가로 15개, 세로 10개 등 총 150개 블록으로 나눠 빛을 조절함으로써 기존 대비 세밀한 화질을 구현할 수 있다.
- OLED TV는 픽셀 단위로 밝기를 조절한다. UHD(3,840x2,160)에 RGBW 4개 픽셀을 곱해 총 3,300만개 서브 픽셀이 스스로 켜지고 꺼짐에 따라 정밀한 색 제어가 가능하고, 자연색에 가까운 화질과 무한대 명암비를 구현할 수 있다.

OLED TV의 특징: 픽셀 디밍



자료: Avforums

OLED TV의 장점: 완전한 블랙과 무한대 명암비



자료: LG디스플레이

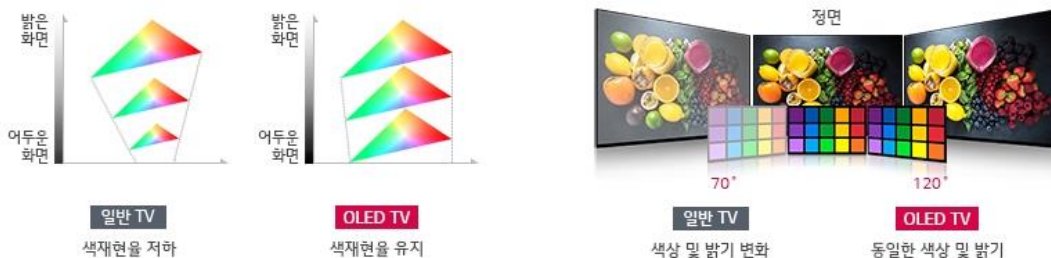
넓은 시야각

OLED TV는 넓은 시야각이 강점이다. 시야각에 따른 색감 차이와 명암비 차이가 최소화된다.

예컨대 LCD TV는 60도 각도에서 시야각 편차가 0.081정도지만, OLED TV는 60도 각도에서 0.0075에 불과하다. 시야각 편차가 0.02를 넘어서면 육안으로 색 변화를 감지할 수 있다.

LCD TV는 백라이트의 빛이 새어 어두운 장면에서 색재현율이 저하되지만, OLED TV는 어떤 영상에서든 색재현율의 변화가 없다.

OLED TV의 장점: 정확한 색재현율과 넓은 시야각



자료: LG디스플레이

HDR 고화질 구현 유리

HDR(High Dynamic Range) 고화질을 구현함에 있어서도 OLED TV가 유리하다.

HDR은 어두운 부분과 밝은 부분을 세밀하게 분석해 어두운 곳은 더욱 어둡게, 밝은 곳은 더욱 밝게 표현하는 기술이다. SDR(Standard Dynamic Range)은 실제에 비해 색과 명암이 손실되지만, HDR은 사람 눈으로 보는 그대로의 색과 명암을 구현한다. SDR은 최대 100nit의 명암단계를 구현하는데 비해, HDR은 최대 1,000nit로서 10배가 향상된다.

HDR은 콘텐츠 및 제작사에 따라 ① 위성방송 규격(BBC, NHK 등) HLG, ② 게임 콘텐츠 규격(Xbox, Playstation 등) HDR10, ③ 영화 콘텐츠 규격(대다수 주요 영화사) Dolby Vision HDR, ④ 영화 및 방송 규격(주요 영화사 및 방송사) Technicolor HDR 등의 규격이 존재한다.

OLED는 완전한 블랙과 Peak 휘도를 동시에 표현 가능해 HDR을 구현하는데 적합하다. LCD TV가 표현하는 명암의 범위가 14단계라면 OLED TV는 21단계를 표현할 수 있다.

IHS Markit에 따르면 HDR TV 출하량은 지난해 1,200만대에서 21년에는 4,800만대에 이를 전망이다.

빠른 반응속도

OLED는 반응속도가 빠르다. LCD TV는 많은 부품이 단계적으로 반응하는 반면에, OLED TV는 각 서브 픽셀이 영상 신호를 받는 즉시 반응해 끌림이 없다. 여기에 HFR(High Frame Rate) 기술을 접목해 초당 120장 화면을 재생하면, 스포츠 등 빠른 영상을 매끄럽게 구현할 수 있다.

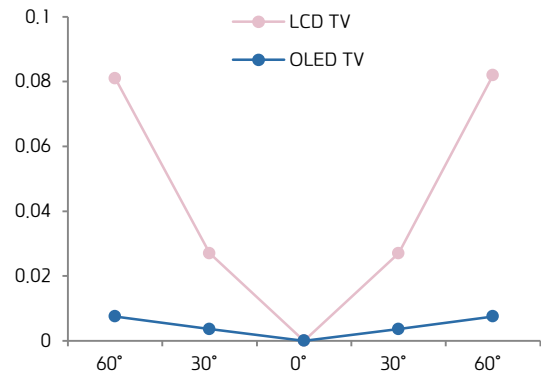
이 외에도 OLED는 눈 건강에 좋지 않은 블루라이트가 LCD의 1/3 수준으로 적다는 점도 거론된다.

OLED TV의 장점: HDR 구현



자료: LG디스플레이

시야각에 따른 색감 차이



자료: 키움증권

초슬림 디자인

두번째는 초슬림 디자인이다.

TV는 화질 개선과 더불어 두께가 얇아지는 방향으로 진화해 왔다. LG전자 모델 기준으로 과거 브라운관 TV의 패널 두께는 약 350mm, PDP TV는 약 100mm였고, LED TV는 약 38.6mm, 나노셀 UHD TV는 약 12mm다. 이에 대해 OLED TV의 패널 두께는 약 2.5mm에 불과하다. 물리적으로 이보다 더 얇아지는 것은 큰 의미가 없을 수 있다.

이와 더불어 테두리(Bezel) 두께는 브라운관 TV 약 110mm, PDP TV 약 50mm, LED TV 약 9.4mm, 나노셀 UHD TV 약 3.5mm에서 OLED TV는 약 1mm로 축소됐다.

LG전자 OLED TV는 패널을 제외한 모든 부품을 별도로 분리해 차별적인 Wallpaper 디자인을 실현했다.

TV의 패널 두께 진화

TV 종류	브라운관	PDP	LED	나노셀 UHD	OLED
패널 두께	350mm	100mm	38.6mm	12mm	2.5mm
테두리 두께	110mm	50mm	9.4mm	3.5mm	1mm

자료: LG전자, 키움증권

OLED TV의 장점: 초슬림 디자인



자료: LG전자



사운드 방식

세번째는 사운드 방식이다.

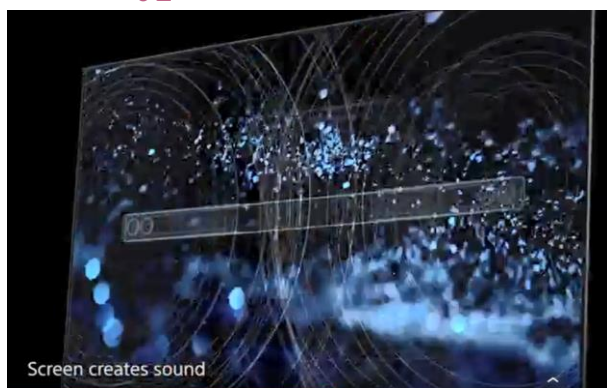
Sony의 OLED TV가 큰 반향을 일으키고 있다. LG디스플레이는 Crystal Sound OLED라고 명하고, Sony는 Acoustic Surface 기술이라 칭하고 있다.

별도의 스피커 없이 OLED 패널을 진동판으로 이용해 전면 지향 사운드를 만든다. 패널이 직접 떨리며 소리를 내기 때문에 화면과 소리의 위치가 일치해 현장감과 입체감을 높여 주는 효과가 있다.

Sony의 제품은 TV 화면 뒤에 위치한 2개의 Actuator가 화면을 진동시키고, Subwoofer가 저음을 제공한다.

이러한 사운드 방식 역시 BLU가 없는 OLED의 간결한 구조 덕택에 가능하다.

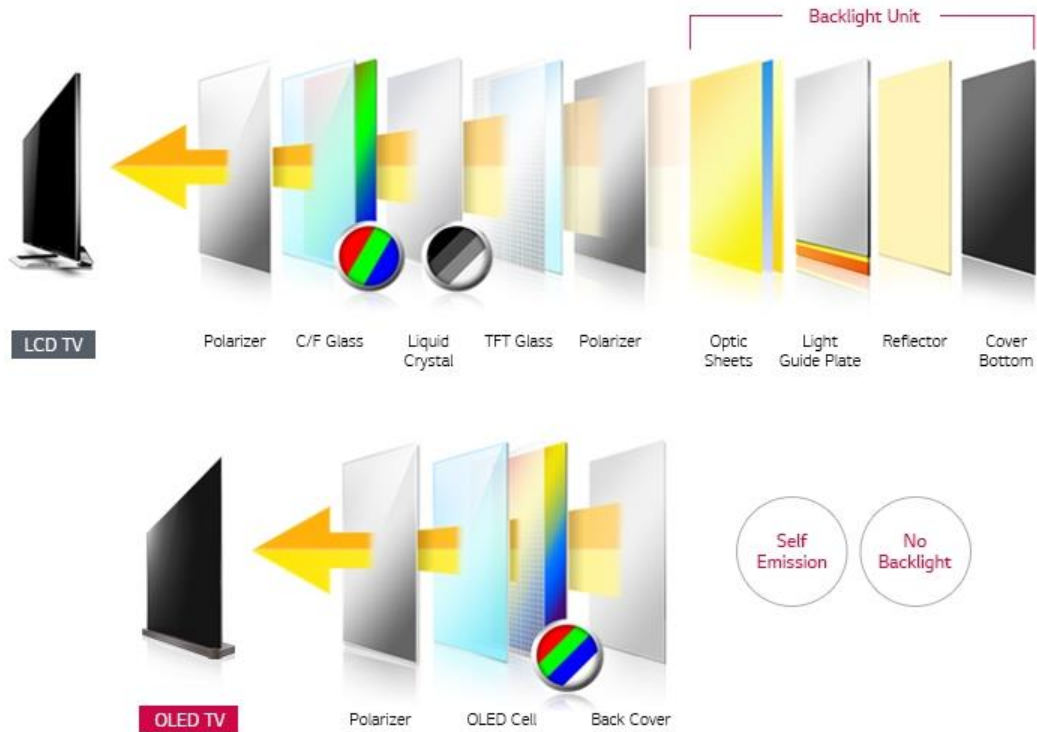
OLED TV의 장점: Acoustic Surface



자료: Sony



OLED TV와 LCD TV 구조 비교



자료: LG디스플레이

OLED 구조적 단점

물론 OLED의 구조적 단점도 지적된다.

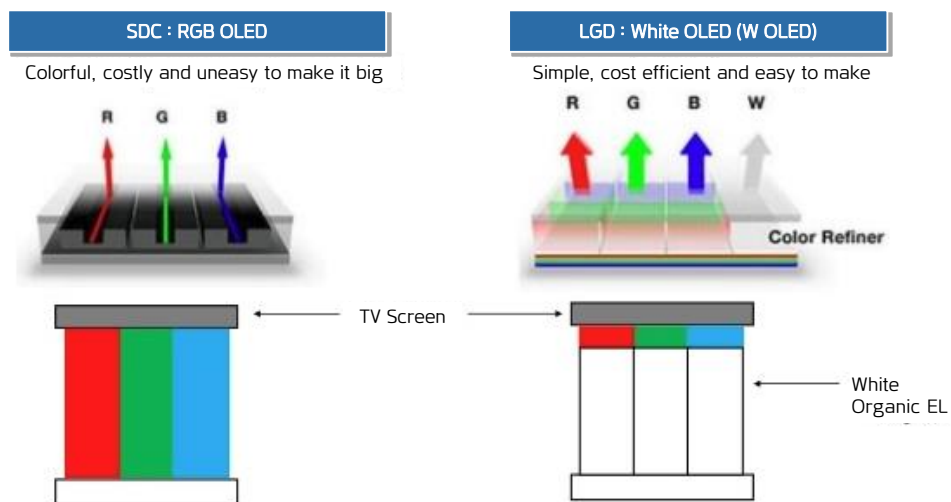
OLED에 사용되는 유기재료가 공기와 수분에 취약해 제조 과정과 수명 측면에서 단점으로 거론된다. OLED 소자는 시간이 지나면서 색감이 변하는 노화현상이 생긴다. 특히 청색 소자의 수명이 짧다. 번인(Burn in)도 청색 소자가 수명을 다해서 화면에 잔영이 남는 현상이다.

W-OLED vs. RGB OLED

LG의 W-OLED는 흰 빛을 내는 OLED 패널을 만든 뒤 컬러필터를 덧씌운 구조여서 진정한 OLED가 아니라는 지적도 타당하다. W-OLED는 RGB 방식보다 색재현율이 떨어지지만, 대형화에 유리하고 공정이 단순해 대량 생산이 가능하다. RGB OLED는 색재현율이 뛰어나지만, 지나치게 밝고, 생산 원가와 구현 난이도가 높아 대형화에 적합하지 않다. 삼성이 OLED TV를 단념한 이유다.

또한 OLED TV는 생산 비용이 높아 초대형(77" 이상) 및 초고해상도(8K)를 구현하는데 불리한 것도 사실이다.

W-OLED와 RGB OLED 구조 비교



자료: LG디스플레이

IV. LG전자 TV 전성기

HE 사업부 영업이익률 역대 최고 경신

LG전자 TV 사업은 이보다 더 좋을 수 없을 정도다.

Home Entertainment 사업부의 영업이익률은 지난해 8.4%에서 올해는 9.9%까지 개선될 전망이다. 역대 최고치를 경신하는 것이면서 업계 최고의 수익성이다.

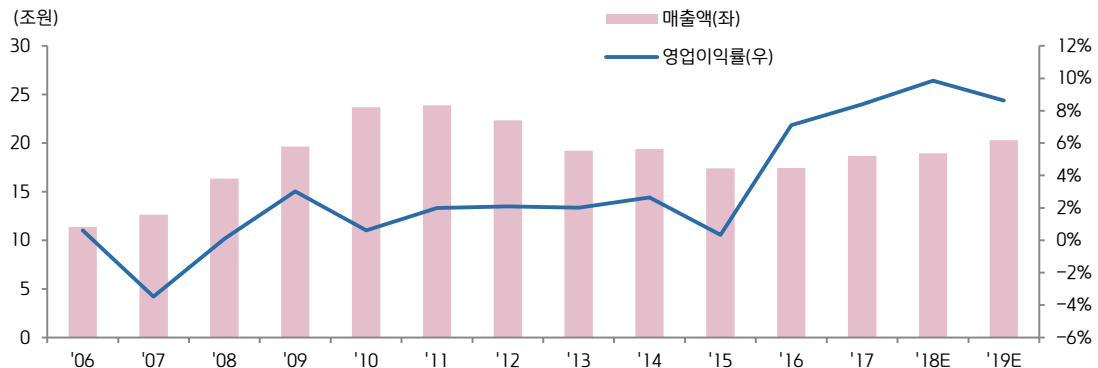
TV는 재료비 원가 비중이 높고, 유통 채널이 상당한 이익을 차지하며, 상대적으로 디자인 차별화도 어려워 저수익성 Set라는 고정관념을 깨뜨리는 결과다.

Risk 요인 제한적

OLED, UHD, 초대형 중심의 제품 Mix가 개선되고, 패널 가격의 하향 추세가 이어지고 있으며, 짝수해로서 월드컵까지 이어지는 대형 스포츠 이벤트 효과가 예정돼 있고, 지금의 환율 여건마저도 TV 사업에는 우호적인 것이어서 좀처럼 Risk 요인을 찾기 힘들다.

여기에 원가 측면에서 새로운 경영진의 모듈화/플랫폼화 DNA가 접목되고 있다. TV는 패널 등 주요 원재료를 달러화로 구매하는 대신, 매출은 각국 현지 통화로 인식되기 때문에 달러화 약세 및 이종 통화 강세가 유리한 것으로 해석된다.

LG전자 HE 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG전자, 키움증권

주: 18년부터 사이니지, 상업용 TV 등을 B2B 사업부로 이관 반영

OLED가 일등 공신

역시 OLED가 일등 공신이다.

고가인 OLED TV는 제품 Mix 개선과 수익성 향상에 직접적으로 기여하는 동시에, 브랜드 가치 상승을 통해 전반적인 판가 안정화로 이어지는 선순환 구조를 주도하고 있다.

OLED TV 판매량은 지난해 119만대(YoY 78%)에서 올해는 170만대(YoY 44%)로 증가하고, TV 매출에서 OLED가 차지하는 비중은 지난해 15%에서 올해 20%에 도달할 것이다.

OLED TV Line-up 확대

LG전자는 OLED TV Line-up을 지난해 5개에서 올해 10개로 확대해 Segment를 세분화하는 동시에 보급형 수요에 대한 대응을 강화하고 있다. Blended ASP의 상승세가 이어질 것이다. 현재 동일 사양의 UHD TV 대비 가격 Premium은 1.4~1.5배 수준이 유지되고 있다.

2018년형 OLED TV 모델은 인공지능(AI) 성능과 함께 화질과 사운드를 개선시켰다.

인공지능 화질 엔진인 알파9를 탑재해 더 선명하고 또렷한 색상과 깊이 있는 입체감을 구현하며, 모든 영상을 UHD 화질로 업스케일링할 수 있다고 선전한다. 현존하는 4개 HDR 규격을 모두 지원하고, 초당 120장 화면을 재생하는 HFR 기술을 적용했다. 음성인식에 기반해 인공지능 맞춤 검색과 인공지능 TV 제어 등이 가능하다. 사운드 면에서는 Dolby Atmos를 최초로 적용해 사운드 전용 극장의 Premium 사운드를 즐길 수 있다.

LG전자의 Wallpaper 모델과 Sony의 Acoustic Surface(CSO) 모델의 우열을 비교하는 시각도 있지만, LG전자는 벽에 걸 수 있는 초슬림 디자인을 우선시하고, 별도의 사운드 시스템을 통해 CSO 방식보다 우월한 사운드를 구현할 수 있다는 판단에 기초한 전략이다.

중요한 것은 LG디스플레이와 긴밀한 협업을 통해 가장 우수하고 기술적으로 앞선 OLED 패널을 먼저 받을 수 있다는 것이고, 이를 통해 OLED TV의 제품 경쟁력을 유지할 수 있을 것이다.

LG전자 OLED TV Line-up

E시리즈



C시리즈



B시리즈



자료: LG전자

내수 매출 호조

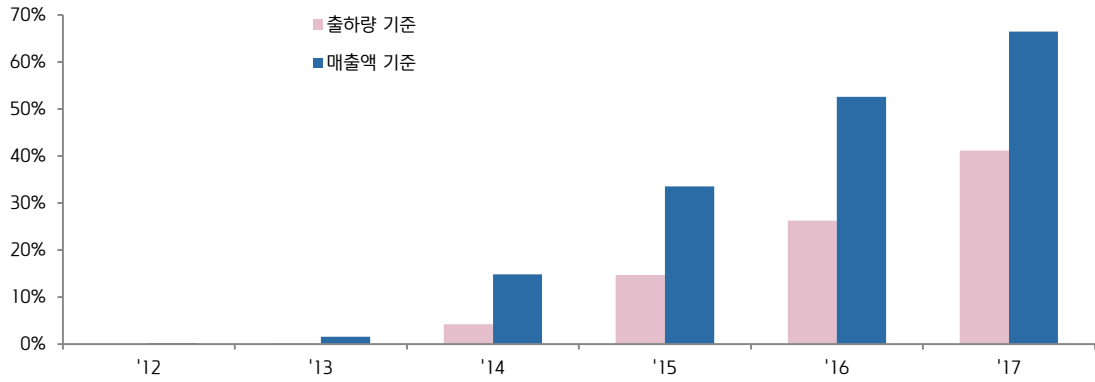
지난해 LG전자의 전사 지역별 매출에서 가장 특징적인 점은 한국 매출이 20조원(YoY 39%)으로 가장 큰 폭으로 증가한 동시에 가장 큰 비중(33%)을 차지했다는 점이다. 성숙된 내수 시장에서 40%에 가까운 성장률을 기록했다는 것은 놀라운 성과다. 가전에서 건조기, 의류관리기, 공기청정기, 무선청소기, 홈 뷰티기기 등을 앞세운 신성장 제품 모멘텀이 컸지만, TV에서도 OLED TV 매출이 크게 늘어난 결과다. 올해 내수 TV 판매액 중에서는 OLED가 절반에 가까울 것이다.

UHD와 초대형 비중 확대

OLED 이외에 UHD와 초대형 TV 비중도 실적에 중요한 영향을 미치고 있다.

UHD와 65" 이상 초대형 비중 모두 시장 평균을 상회하고 있다. 지난해 글로벌 TV 시장의 UHD 비중(출하량 기준)이 37%였던 것에 비해 LG전자는 41%였고, 글로벌 TV 시장의 65" 이상 비중(출하량 기준)이 5%였던 것에 비해 LG전자는 7%였다.

LG전자 UHD TV 비중 추이



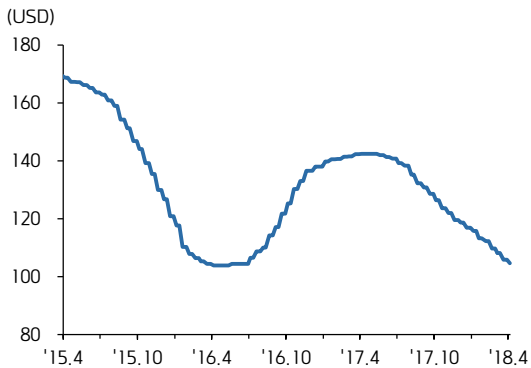
자료: IHS

패널 가격 하락 우호적

TV용 LCD 패널 가격은 지난해 5월 이후 장기간 하락세가 이어지고 있고, TV 업체들에게는 우호적일 수밖에 없다. LCD 패널 가격은 지난해 고점 이후 평균적으로 27% 하락한 상태다. 당분간 BOE 등 중국발 공급 증가에 따라 패널 가격 약세가 지속될 것으로 전망된다.

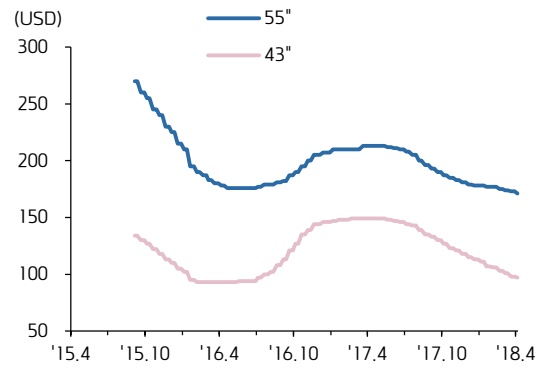
다음 그림에서 확인하듯 패널 가격이 하락해 LG디스플레이의 수익성이 악화되는 구간에서는 LG전자 HE 사업부의 영업이익률이 개선 추세를 이어갔다.

TV용 LCD 패널 평균 가격 추이



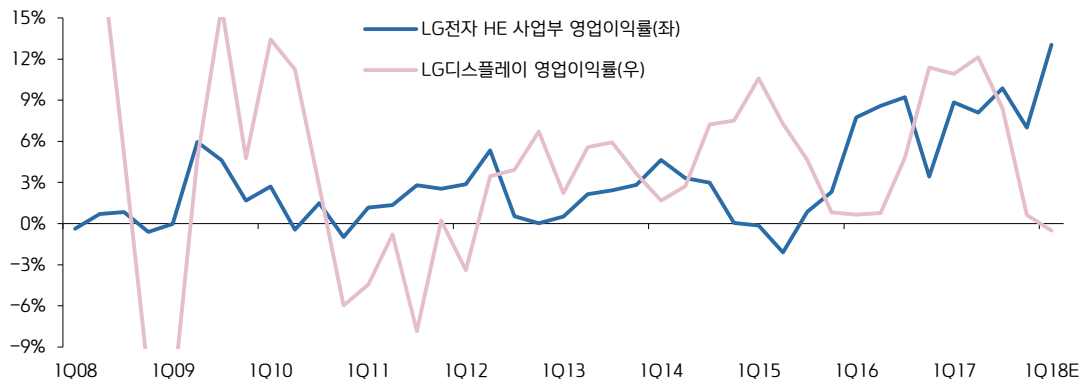
자료: Witsview

TV용 LCD 패널 주요 사이즈 가격 추이



자료: Witsview

LG전자 HE 사업부와 LG디스플레이 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권

LG전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
매출액	146,572	145,514	152,241	169,635	151,283	156,133	168,588	186,455	613,963	10.9%	662,459	7.9%	723,546	9.2%
Home	43,261	42,349	46,376	54,751	43,627	43,703	47,114	55,160	186,737	7.2%	189,604	1.5%	203,141	7.1%
Entertainment														
Mobile	30,122	27,014	28,077	30,655	28,356	30,500	30,928	32,455	116,663	-3.0%	122,239	4.8%	123,847	1.3%
Communications														
Home Appliance & Air Solution	46,387	52,646	49,844	43,294	48,205	52,972	52,281	47,468	192,261	11.3%	200,925	4.5%	219,538	9.3%
Vehicle Components	8,764	8,826	8,734	8,567	8,557	9,481	11,004	13,791	34,891	25.8%	42,833	22.8%	55,050	28.5%
B2B 및 기타	4,147	4,037	6,112	6,688	7,716	7,702	9,617	9,075	20,237	50.4%	34,110	68.6%	36,158	6.0%
영업이익	9,215	6,641	5,161	3,669	11,078	9,112	8,824	6,573	24,685	84.5%	35,587	44.2%	39,869	12.0%
Home	3,822	3,430	4,580	3,835	5,689	5,194	4,333	3,462	15,667	26.6%	18,678	19.2%	17,513	-6.2%
Entertainment														
Mobile	-2	-1,324	-3,753	-2,135	-1,514	-1,818	-1,213	-1,112	-7,175	적지	-5,658	적지	-1,414	적지
Communications														
Home Appliance & Air Solution	5,208	4,643	4,249	807	5,452	4,711	3,484	1,547	14,890	13.0%	15,194	2.0%	15,811	4.1%
Vehicle Components	-128	-164	-290	-411	-56	-15	130	-41	-1,010	적지	18	흑전	960	5302.4%
B2B 및 기타	192	-157	66	211	1,325	1,091	1,153	980	-221	적지	4,549	흑전	3,531	-22.4%
영업이익률	6.3%	4.6%	3.4%	2.2%	7.3%	5.8%	5.2%	3.5%	4.0%	1.6%p	5.4%	1.4%p	5.5%	0.1%p
Home	8.8%	8.1%	9.9%	7.0%	13.0%	11.9%	9.2%	6.3%	8.4%	1.3%p	9.9%	1.5%p	8.6%	-1.2%p
Entertainment														
Mobile	0.0%	-4.9%	-13.4%	-7.0%	-5.3%	-6.0%	-3.9%	-3.4%	-6.2%	4.0%p	-4.6%	1.5%p	-1.1%	3.5%p
Communications														
Home Appliance & Air Solution	11.2%	8.8%	8.5%	1.9%	11.3%	8.9%	6.7%	3.3%	7.7%	0.1%p	7.6%	-0.2%p	7.2%	-0.4%p
Vehicle Components	-1.5%	-1.9%	-3.3%	-4.8%	-0.7%	-0.2%	1.2%	-0.3%	-2.9%	-0.6%p	0.0%	2.9%p	1.7%	1.7%p
B2B 및 기타	4.6%	-3.9%	1.1%	3.2%	17.2%	14.2%	12.0%	10.8%	-1.1%	1.0%p	13.3%	14.4%p	9.8%	-3.6%p
주요제품출하량전망														
스마트폰	14,800	13,300	13,700	13,900	13,538	14,114	14,964	15,474	55,700	1.3%	58,090	4.3%	61,295	5.5%
LCD TV	6,100	6,100	6,800	8,400	6,857	6,675	7,318	8,426	27,400	-0.4%	29,276	6.8%	30,059	2.7%

자료: LG전자, 키움증권

주: 1Q18 사업부별 실적은 키움증권 추정치임



기업분석

LG전자
(066570)

BUY(Maintain)/목표주가 140,000원
프리미엄 名家

LG전자 (066570)



BUY(Maintain)

주가(4/10) 107,000원

목표주가 140,000원

LG전자 체질이 확연하게 달라졌다. 휴대폰 적자에도 불구하고 분기 1조원대 영업이익을 달성했다. TV가 OLED를 앞세워 지금껏 보지 못한 수익성을 실현하고 있고, 가전도 부정적인 대외 여건 속에서 신성장 제품군 성과에 힘입어 선전하고 있다. 스마트폰은 보편적 성능과 합리적 가격을 내세워 사업 Risk를 줄여갈 것으로 기대된다. 자동차 부품은 ZKW 인수를 통해 인위적 도약이 가능할 것이다.

Stock Data

KOSPI (4/10)		2,450.74pt
시가총액		182,493억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	113,500원	66,500원
최고/최저가 대비 등락	-2.2%	66.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	4.7% 3.9%
	6M	34.7% 32.8%
	1Y	57.2% 39.3%

Company Data

발행주식수	180,834천주
일평균 거래량(3M)	739천주
외국인 지분율	35.3%
배당수익률(18.E)	0.5%
BPS (18.E)	84,305원
주요 주주	LG외 1 33.7%

Price Trend



프리미엄 名家

>>> OLED TV가 선순환 주도

OLED TV는 완전한 블랙, 자연색에 가까운 화질, 넓은 시야각, 빠른 반응속도 등 화질적 요소, 초슬림 디자인, 차별적 사운드 방식 등에 기반해 Premium TV의 주류로 부상. 동사 OLED TV 판매량은 올해 170만대(YoY 44%)로 증가, OLED 매출 비중 20%에 도달할 것.

OLED TV는 제품 Mix 개선과 수익성 향상에 직접적으로 기여하는 동시에, 브랜드 가치 상승 통해 전반적인 판가 안정화로 이어지는 선순환 구조 주도.

>>> TV와 가전 역대 최고, VC 재평가 필요

올해 영업이익 44% 증가한 3.6조원 전망.

TV는 OLED, UHD, 초대형 비중 확대 속 역대 최고 수익성 경신 예상.

가전은 프리미엄 제품 경쟁력이 원자재, 환율, 셰이프가드 우려 상쇄. 건조기, 의류관리기, 무선청소기, 홈 뷰티 기기 등으로 이어지는 신성장 제품군 내수 판매 호조 지속.

스마트폰은 수익성 개선 속도 더디지만, 후속 Flagship은 보편적 성능과 합리적 가격 내세워 사업 Risk 줄여갈 듯. 플랫폼화/모듈화 통한 효율화 성과 기대.

자동차 부품은 ZKW 인수 통해 인위적 도약 가능할 것. 사업 가치 재평가 과정 필요. 하반기 전기차 솔루션 매출 확대와 더불어 질적, 양적 도약 이룰 것.

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	553,670	613,963	662,459	723,546	777,523
영업이익(억원)	13,378	24,685	35,587	39,869	43,621
EBITDA(억원)	30,807	42,361	53,674	58,279	59,830
세전이익(억원)	7,217	25,581	29,997	34,582	38,287
순이익(억원)	1,263	18,695	21,939	25,395	29,022
지배주주지분순이익(억원)	769	17,258	20,870	23,909	27,325
EPS(원)	425	9,543	11,541	13,222	15,110
증감율(%YoY)	-38.2	2,144.8	20.9	14.6	14.3
PER(배)	121.4	8.1	9.3	8.1	7.1
PBR(배)	0.8	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.5	4.8	4.5	3.8	3.4
영업이익률(%)	2.4	4.0	5.4	5.5	5.6
ROE(%)	1.0	13.3	13.9	14.1	14.1
순부채비율(%)	41.0	40.8	25.6	12.9	3.3

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	553,670	613,963	662,459	723,546	777,523
매출원가	416,303	467,376	495,950	541,412	581,024
매출총이익	137,367	146,587	166,509	182,135	196,499
판매비및일반관리비	123,990	121,902	130,922	142,265	152,878
영업이익(보고)	13,378	24,685	35,587	39,869	43,621
영업이익(핵심)	13,378	24,685	35,587	39,869	43,621
영업외손익	-6,160	896	-5,591	-5,287	-5,334
이자수익	947	953	740	807	868
배당금수익	3	2	3	0	0
외환이익	21,894	15,689	9,866	6,906	5,525
이자비용	4,183	3,673	4,500	4,479	4,479
외환손실	24,492	16,498	9,866	6,906	5,525
관계기업지분법손익	2,687	6,738	155	555	610
투자및기타자산처분손익	-128	407	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	977	589	0	0	0
기타	-3,866	-3,311	-1,987	-2,171	-2,333
법인세차감전이익	7,217	25,581	29,997	34,582	38,287
법인세비용	5,954	6,886	8,057	9,187	9,266
유효법인세율 (%)	82.5%	26.9%	26.9%	26.6%	24.2%
당기순이익	1,263	18,695	21,939	25,395	29,022
지배주주지분 당기순이익	769	17,258	20,870	23,909	27,325
EBITDA	30,807	42,361	53,674	58,279	59,830
현금순이익(Cash Earnings)	18,693	36,371	40,027	43,804	45,230
수정당기순이익	1,114	17,967	21,939	25,395	29,022
증감률(% YoY)					
매출액	-2.0	10.9	7.9	9.2	7.5
영업이익(보고)	12.2	84.5	44.2	12.0	9.4
영업이익(핵심)	12.2	84.5	44.2	12.0	9.4
EBITDA	-1.4	37.5	26.7	8.6	2.7
지배주주지분 당기순이익	-38.2	2,144.8	20.9	14.6	14.3
EPS	-38.2	2,144.8	20.9	14.6	14.3
수정순이익	-44.3	1,512.2	22.1	15.7	14.3

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	169,906	191,950	223,224	255,221	286,728
현금및현금성자산	30,151	33,506	49,071	67,190	84,670
유동금융자산	1,612	1,087	1,195	1,290	1,386
매출채권및유동채권	86,343	98,058	107,781	116,370	125,051
재고자산	51,710	59,084	64,943	70,118	75,349
기타유동비금융자산	89	214	236	254	273
비유동자산	208,647	220,260	228,657	238,006	250,135
장기매출채권및기타비유동채권	11,077	10,963	12,050	13,010	13,980
투자자산	54,087	59,088	59,436	60,159	60,940
유형자산	112,224	118,008	127,271	136,616	148,044
무형자산	15,711	18,546	14,890	12,016	9,757
기타비유동자산	15,548	13,655	15,009	16,206	17,414
자산총계	378,553	412,210	451,881	493,228	536,864
유동부채	157,444	175,365	191,003	205,172	219,492
매입채무및기타유동채무	132,275	154,235	169,528	183,037	196,692
단기차입금	5,965	3,142	3,142	3,142	3,142
유동성장기차입금	10,540	10,465	10,065	10,065	10,065
기타유동부채	8,664	7,522	8,268	8,927	9,592
비유동부채	87,542	90,108	92,930	95,624	97,815
장기매입채무및비유동채무	1,216	2,172	2,387	2,577	2,770
사채및장기차입금	70,085	80,897	80,097	80,097	80,097
기타비유동부채	16,241	7,039	10,446	12,949	14,948
부채총계	244,985	265,473	283,934	300,795	317,307
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
주식발행초과금	30,882	30,882	30,882	30,882	30,882
이익잉여금	92,334	109,642	129,852	152,934	178,608
기타자본	-12,387	-17,322	-17,322	-17,322	-17,322
지배주주지분자본총계	119,871	132,243	152,453	175,535	201,209
비지배지분자본총계	13,696	14,494	15,495	16,898	18,348
자본총계	133,567	146,737	167,947	192,433	219,557
순차입금	54,826	59,912	43,040	24,825	7,249
총차입금	86,590	94,505	93,305	93,305	93,305

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	31,580	21,663	39,234	43,765	44,143
당기순이익	1,263	18,695	21,939	25,395	29,022
감가상각비	13,221	13,348	14,431	15,536	13,949
무형자산상각비	4,209	4,328	3,656	2,874	2,259
외환손익	2,904	-37	0	0	0
자산처분손익	246	103	0	0	0
지분법손익	-2,687	-6,675	-155	-555	-610
영업활동자산부채 증감	-16,905	-30,710	-435	-385	-389
기타	29,329	22,611	-203	900	-88
투자활동현금흐름	-23,907	-25,829	-25,348	-26,340	-26,853
투자자산의 처분	-371	-461	-299	-264	-267
유형자산의 처분	1,038	6,283	0	0	0
유형자산의 취득	-20,190	-25,755	-23,695	-24,880	-25,377
무형자산의 처분	-4,546	-6,417	0	0	0
기타	161	522	-1,354	-1,196	-1,209
재무활동현금흐름	-2,788	8,408	1,678	694	190
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,678	9,576	-1,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,174	-1,168	-729	-1,809	-1,809
기타	64	0	3,407	2,503	1,999
현금및현금성자산의순증가	3,050	3,355	15,565	18,119	17,480
기초현금및현금성자산	27,102	30,151	33,506	49,071	67,190
기말현금및현금성자산	30,151	33,506	49,071	67,190	84,670
Gross Cash Flow	48,485	52,372	39,669	44,150	44,532
Op Free Cash Flow	-21,869	-27,166	19,985	22,422	23,507

투자지표

(단위: 원, 배, %)

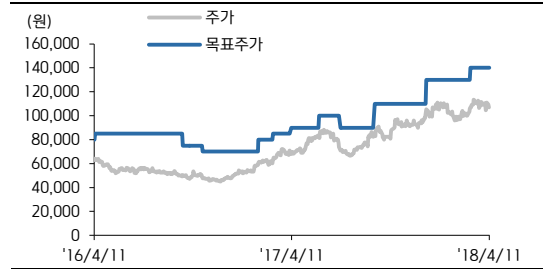
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	425	9,543	11,541	13,222	15,110
BPS	66,288	73,129	84,305	97,070	111,267
주당EBITDA	17,036	23,425	29,682	32,228	33,085
CFPS	10,337	20,113	22,134	24,223	25,012
DPS	400	400	500	500	500
주가배수(배)					
PER	121.4	8.1	9.3	8.1	7.1
PBR	0.8	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.5	4.8	4.5	3.8	3.4
PCFR	5.0	3.8	4.8	4.4	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	4.0	5.4	5.5	5.6
영업이익률(핵심)	2.4	4.0	5.4	5.5	5.6
EBITDA margin	5.6	6.9	8.1	8.1	7.7
순이익률	0.2	3.0	3.3	3.5	3.7
자기자본이익률(ROE)	1.0	13.3	13.9	14.1	14.1
투자자본이익률(ROIC)	1.7	13.2	18.3	19.7	21.0
안정성(%)					
부채비율	183.4	180.9	169.1	156.3	144.5
순차입금비율	41.0	40.8	25.6	12.9	3.3
이자보상배율(배)	3.2	6.7	7.9	8.9	9.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.4	6.7	6.4	6.5	6.4
재고자산회전율	11.0	11.1	10.7	10.7	10.7
매입채무회전율	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주당비	최고 주당비
LG전자 (066570)	2016/04/12	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-25.57	-24.94
	2016/04/15	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-27.25	-24.82
	2016/04/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.07	-24.82
	2016/06/02	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-32.54	-24.82
	2016/06/09	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.59	-24.82
	2016/07/11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-33.92	-24.82
	2016/07/29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-35.53	-24.82
	2016/09/21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-34.80	-32.93
	2016/10/10	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.75	-28.67
	2016/10/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.93	-31.71
	2016/11/01	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-32.91	-31.71
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.43	-31.71
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.30	-22.43
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.88	-22.14
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-28.61	-16.00
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.21	-21.63
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.03	-21.13
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-20.00	-15.06
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-19.60	-15.06
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.96	-19.22
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.40	-14.44
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.66	-7.22
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-14.56	-12.70
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-15.61	-11.70
	2017/07/06	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-16.58	-11.70
	2017/07/10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.04	-20.56
	2017/07/28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.54	-13.67
	2017/08/30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.01	-3.89
	2017/09/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.04	-17.27
	2017/10/11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.45	-11.64
	2017/10/30	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.25	-11.64
	2017/11/01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-18.98	-11.64
	2017/11/21	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.77	-7.73
	2017/12/15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.94	-15.77
	2018/01/04	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.22	-14.62
	2018/01/09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.27	-14.62
	2018/01/26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.53	-14.62
	2018/03/07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.76	-18.93
	2018/04/09	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-21.77	-18.93
	2018/04/11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%